

## Cenário

Os juros longos americanos voltaram a subir no mês de outubro, com destaque para o 10 anos que chegou a passar de 5% pela primeira vez desde 2007. Enxergamos múltiplos fatores que explicam o movimento. Uma parte parece ligada ao conflito entre Israel e Hamas, que em diversos momentos ao longo do mês gerou aumento no preço do petróleo. Também parece relevante a grande necessidade de financiamento do tesouro americano, que recentemente anunciou que vai seguir aumentando o tamanho de seus leilões de *treasuries*. Por último, apesar de haver sinais de perda de dinamismo econômico, o fato é que o mercado de trabalho continua aquecido, o que não permite maior otimismo com a trajetória da inflação. A continuidade dos problemas no setor imobiliário chinês também contribuiu para a cautela dos investidores. Com isso, em setembro, o S&P caiu 2,2%. No Brasil, mesmo com dados de inflação positivos (em queda), crescimento melhor do que o esperado, e Selic em queda, os ativos locais não resistiram ao maior pessimismo externo e o IBOVSPA caiu 2,93%, enquanto o real se desvalorizou 0,99%.

Nos EUA, o mercado de trabalho segue forte: foram criados incríveis 336 mil empregos em setembro. Os trabalhadores seguem com forte poder de barganha de modo que os sindicatos têm conseguido negociar aumentos expressivos de salários para os próximos anos. Essa melhor receita tem sustentado o consumo em ritmo forte. A inflação ao consumidor voltou a registrar forte aumento em setembro: o índice de preços do PCE cheio subiu 0,4% no mês, repetindo a alta de agosto. O núcleo que exclui alimentos e energia voltou a acelerar para 0,3% em setembro ante o mês anterior. No entanto, como a base do ano passado é ainda mais alta, o núcleo acumulado em doze meses caiu para alta de 3,7% (contra 3,8% a.a. Alguns indicadores antecedentes, como o ISM *manufacturing*, apontam para desaceleração da atividade econômica adiante. Com isso, o mercado espera que o FED já tenha encerrado seu ciclo de alta. Olhando adiante, percebemos uma desconexão entre o discurso do FED – que fala em não cair no primeiro semestre do ano que vem – e o mercado – que vem precificando quedas já no início do ano.

Na Europa, a inflação preliminar de outubro desacelerou para alta de 0,1% no mês, com o núcleo que exclui alimentos e energia subindo 0,2%. No acumulado em 12 meses o índice cheio cedeu de 4,3% para 2,9%. Isso somado à forte desaceleração da economia – o PIB preliminar do terceiro trimestre apresentou contração de 0,1% ante o trimestre anterior – deve permitir que o ECB mantenha os juros inalterados até ao menos o fim do ano. No ano que vem, é cada vez mais provável que a autoridade europeia comece um ciclo de afrouxamento monetário.

Na China, os problemas no mercado imobiliário seguem assustando. O PIB do terceiro trimestre surpreendeu positivamente, mas os PMIs de outubro desapontaram mais uma vez. Com a economia ainda sem muita tração, o governo anunciou aumento do déficit público e maior endividamento do governo central neste ano, movimento que não animou muito os investidores, por enquanto.

No Brasil, os investidores ficaram mais nervosos com declarações do governo sobre a possibilidade de rever a meta fiscal do ano que vem. O Ministério da Fazenda segue negociando oportunidades de elevar a receita, mas até o momento não parece haver qualquer plano de reduzir ou racionalizar as despesas. Os juros longos foram particularmente impactados negativamente, pois num contexto de orçamento extremamente engessado, indexação, e nosso presidencialismo de coalizão, a falta de foco em otimização de gastos coloca em risco a melhora na inflação e perspectivas de crescimento que observamos ao longo desse ano. Olhando para o curto-prazo, no entanto, os dados continuam positivos: a inflação de serviços segue apresentando comportamento benigno e os núcleos desacelerando. E o mercado de trabalho segue robusto, com os rendimentos reais e a massa salarial subindo, ao mesmo tempo em que o desemprego está no menor nível desde 2014. Este ambiente macroeconômico nos parece sugerir um comportamento melhor dos ativos domésticos, principalmente a curva de juros, do que o que temos observado.

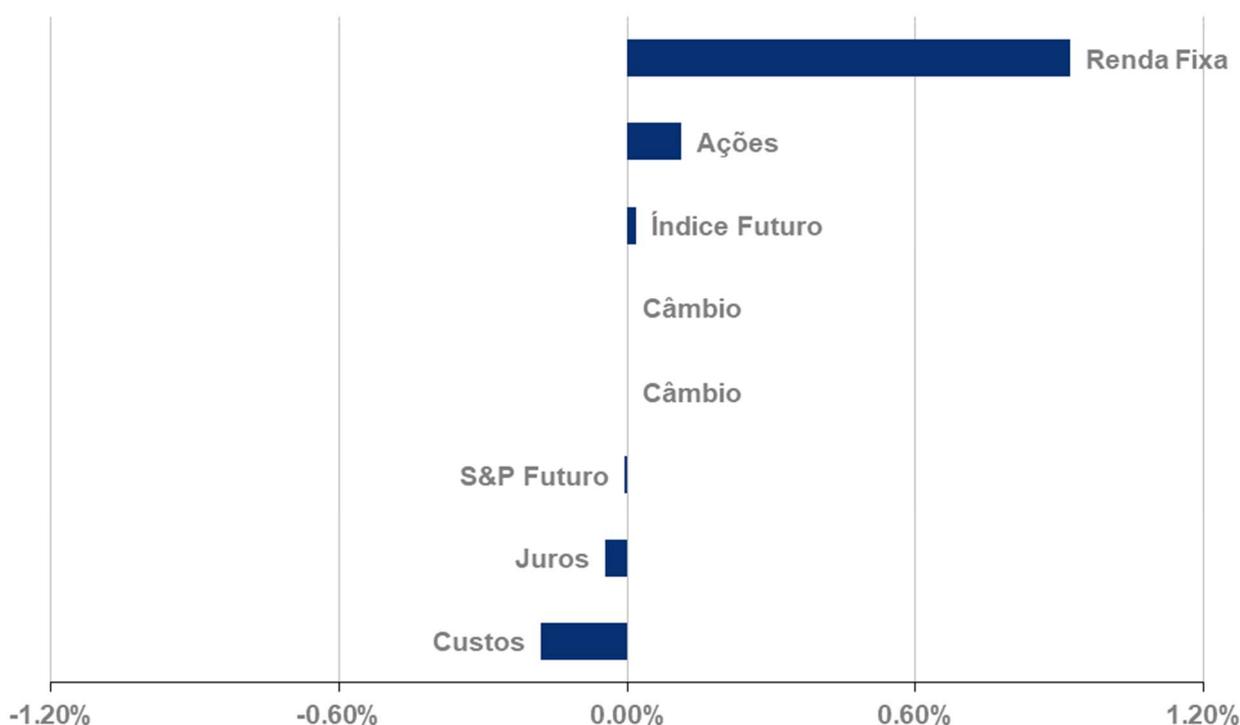
## Portfólio Tagus Absoluto

O Fundo obteve rentabilidade de 0,82%, equivalente a 82,40% do CDI.

O comportamento conturbado dos ativos de risco permanece inalterado com relação ao mês anterior. Podemos atribuir esse cenário as recentes altas dos níveis de juros dos *treasuries* americanos de longo prazo. Isso porque essas taxas servem como referência de linhas de crédito e empréstimos que, ao encarecer, podem levar os Estados Unidos à um baixo crescimento, ou até mesmo à uma recessão, em um futuro próximo, o que certamente atingirá o resto do mundo.

Obtivemos os maiores ganhos em estratégias *long&short* de ações setoriais e as perdas foram provocadas principalmente em derivativos e posição aplicada em juros locais.

## Performance por Investimento – Tagus Absoluto



## Portfólio Tagus Fundamental

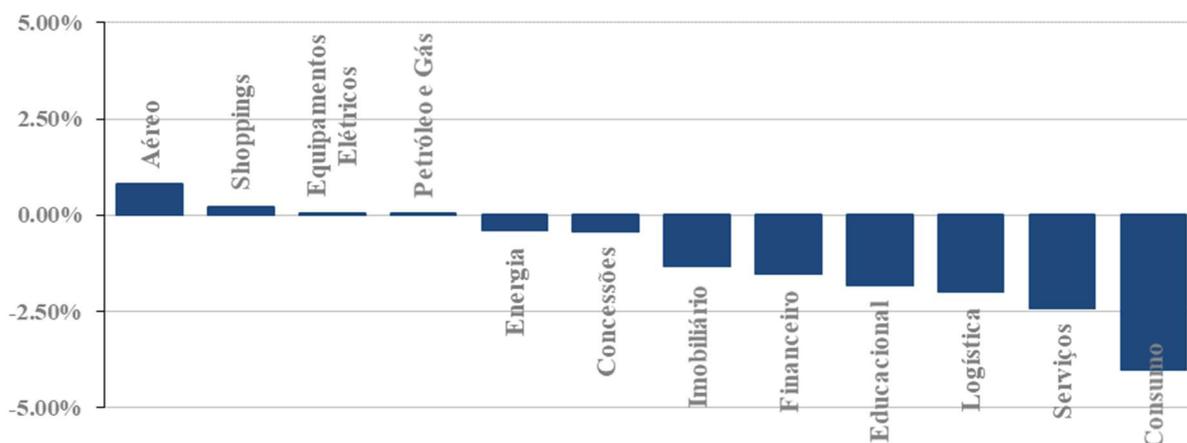
O FIA Tagus Fundamental fechou o mês com queda de 13,11% *versus* 2,94% do Ibovespa, mantendo um retorno positivo de 18,22% *versus* 3,11% do Ibovespa no ano de 2023.

O mês foi duro com mercados ao redor do globo, impactando especialmente o mundo emergente, na medida em que a forte elevação dos *yields* de 10 anos nos títulos do tesouro americano reorienta fluxos financeiros em direção aquele país, além de causarem profundas revisões nos *valuations* das empresas listadas, uma vez que juros mais altos alteram sensivelmente o valor dos seus fluxos de caixa futuros. Esse quadro teve certo agravamento no Brasil, diante das recentes irresponsáveis declarações de Lula e PT acerca do compromisso com o arcabouço fiscal recentemente aprovado. Portanto, a curva de juros brasileira recebeu os dois impactos, a deterioração externa combinada com a elevação de prêmios derivados do risco fiscal, fazendo com que as projeções da curva de juros brasileira sinalizem juros ao redor de 11,50/12% a.a. em bases quase retas de hoje até praticamente 2030, o que nos parece altamente improvável. Desta forma os maiores impactos ocorreram nas ações dos setores mais sensíveis à Selic e também mais ligados a atividade doméstica, que é onde se encontram as principais posições do nosso portfólio. Porém isso é algo que em nossa visão deverá se reverter ao longo das próximas semanas e meses na medida em que a atual temporada de resultados corporativos nacionais confirme o bom estado de saúde e lucratividade das empresas listadas, além da própria sequência de quedas da Selic, que deverá colaborar para impulsionar os resultados do ano que vem.

No campo dos destaques positivos do mês cabe mencionar o setor de Malls

No campo negativo figuram como destaques os setores de locação de veículos e Educação.

## Desempenho Setorial – Tagus Fundamental



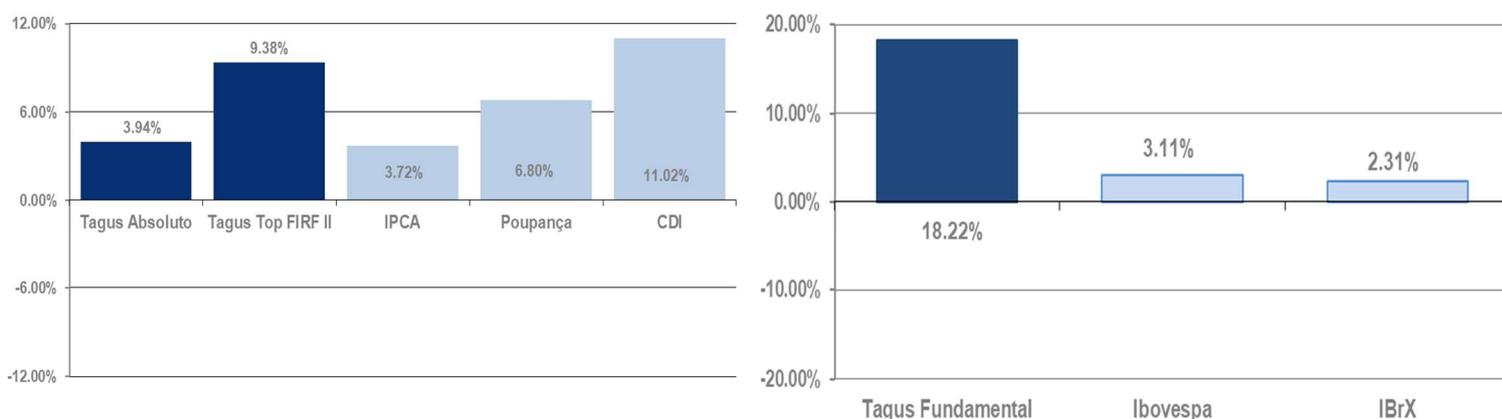
## Portfólio Tagus Top

O Fundo Tagus Top fechou o mês com retorno de 1,33%, equivalente a 134% do CDI do período.

O mês foi marcado por nova importante rodada de fechamento de *spreads*, especialmente nos segmentos de primeira e segunda linha das debêntures, porém mesmo diante dessa melhor maré não se pode dizer que tenha sido um mês calmo, na medida em que surgiram novos e graves problemas no campo dos FIDCs com os problemas enfrentados pela empresa CREDZ, que observou relevantes impactos negativos tanto em seu FIDC quanto em suas debêntures. Apesar das tensões, esse quadro apenas reflete a evolução de uma crise de crédito usual ao longo do ano, onde após os impactos nos nomes corporativos de maior dimensão no início do ano, esses causam reflexos posteriores nos segmentos de pequenas e médias empresas e também em suas cadeias de fornecedores, afetando, por conseguinte a arena dos FIDCs. Ao longo do ano tivemos alguns casos de problemas relevantes em FIDCs na indústria, o que nos leva a crer que esse seja o elo frágil da cadeia de crédito em mercado de capitais nesse momento. Havendo com isso clara preferência nos fluxos para os campos de debêntures e LFs, onde está a concentração atual do nosso portfólio, e que seguem com elevado potencial de retornos a frente. Além da configuração de nenhuma ou baixa exposição a FIDCs também favorecer bastante o componente liquidez dos Fundos de Crédito *High Grade*.

Em adição a isso e sinalizando um ambiente mais leve e fluído a frente o mercado de capitais vem retomando em passo acelerado o ritmo de novas emissões primárias de debêntures, colaborando para uma melhor liquidez e precificação do mercado secundário, que se juntará ao ambiente de queda da Selic para trazer importante irrigação aos mercados.

## Rentabilidades 2023



\*Em virtude da não divulgação oficial do IPCA até o momento, optamos por utilizar a expectativa do mercado.  
Fonte: Relatório Focus - BACEN

## RELAÇÃO COM INVESTIDORES

Paulo Levy  
Tel. 21 3202-9603  
paulo.levy@tagusinvestimentos.com.br

## EQUIPE GESTÃO

Regis Abreu  
Tel. 21 3202-9605  
regis.abreu@tagusinvestimentos.com.br

Marcelo Costa  
Tel. 21 3202-9601  
marcelo.costa@tagusinvestimentos.com.br

## ATENDIMENTO

Agatha Mendes  
Tel. 21 3202-9606  
agatha.mendes@tagusinvestimentos.com.br

Ricardo Peixinho  
Tel. 21 3202-9613  
ricardo.peixinho@tagusinvestimentos.com.br

## RISCO E COMPLIANCE

Marcos Araujo  
Tel. 21 3202-9610  
marcos.araujo@tagusinvestimentos.com.br

Willian Wu  
Tel. 21 3202-9613  
willian.wu@tagusinvestimentos.com.br

Tel. 21 3202-9600  
atendimento@tagusinvestimentos.com.br



Este material tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado como uma oferta para compra de cotas do Fundo. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM A GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. LEIA O PROSPECTO, QUANDO APLICÁVEL, E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os fundos de ação e multimercados com ação podem estar expostos a significativa concentração de ativos de poucos

Emissores, com os riscos daí decorrentes.

Os fundos Tagus Fundamental FIA, Tagus Absoluto FIM têm derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Estes fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. A Tagus Investimentos não se responsabiliza por eventuais decisões de investimento que possam ser tomadas com base nessas informações. A rentabilidade do Ibovespa e do CDI são meras referências econômicas, e não parâmetros objetivo dos fundos. Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM. CNPJ: 59.281.253/0001-23 Praia de Botafogo, 501 Rio de Janeiro - RJ - Brasil Telefone: +55 21 3262 9600 Telefone: 0800 7722 827E-mail: sac@btgpactual.com. Gestor: Tagus Investimentos LTDA., com sede na Praia de Botafogo, 300 – Loja 101, Rio de Janeiro - RJ, CEP 22250-905, CNPJ 04.369.038/0001-97, telefone +55 (21) 3202-9600, e-mail atendimento.fundos@tagusinvestimentos.com.br, site www.tagusinvestimentos.com.br.